

**PENGARUH *EARNING PER SHARE* DAN *CASH RATIO* TERHADAP
DIVIDEN PAYOUT RATIO DENGAN *ASSET GROWTH* SEBAGAI
VARIABEL MODERASI PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG
KONSUMSI DI BEI PERIODE 2009-2012**

Muhammad Hidayat
Dosen Tetap Prodi Akuntansi Universitas Riau Kepulauan

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of Earning Per Share and Cash Ratio toward Dividend Payout Ratio with Asset Growth as a moderating variabel on companies which were consumer goods industry sector listed in Indonesia Stock Exchange over period 2009-2012.

Population of this research were 33 companies. Sample selected by using method of purposive sampling were 15 companies. The data research is secondary data obtained from the Indonesian Stock Exchange (www.idx.co.id). Hypothesis testing studies used linear regression analysis and moderated regression analysis, with application tool of SPSS (Statistical Product and Service Solutions).

From the analysis result indicates that Earning Per Share variable partially significant positive toward Dividend Payout Ratio on the level of significance less than 5%, while it indicates that Cash Ratio variable not significant positive toward Dividend Payout Ratio. Asset Growth is not able to significantly moderate the effect of Earning Per Share on the Dividend Payout Ratio, Asset Growth is not able to significantly moderate the effect of Cash Ratio on the Dividend Payout Ratio.

Keywords: Dividen Payout Ratio, Earning Per Share, Cash Ratio, Asset Growth.

PENDAHULUAN

Pada umumnya investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan, baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Namun pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Dengan demikian diperlukan pertimbangan yang baik untuk

memutuskan kebijakan dividen yang tepat, sehingga dapat memenuhi harapan para pemegang saham dan sekaligus juga menjaga ketersediaan dana untuk keperluan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kas atau disebut dengan *dividend payout ratio* (DPR), besar kecilnya *dividend payout ratio* bisa mempengaruhi keputusan investasi para investor dan juga berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. (Marlina dan Danica, 2009).

Kebijakan dividen berhubungan dengan perlakuan manajemen terhadap laba bersih perusahaan, pada umumnya sebagian dari laba bersih setelah pajak dibagikan pada investor dalam bentuk dividen dan sebagian menjadi laba ditahan. Laba ditahan merupakan satu sumber dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi tentunya membutuhkan jumlah dana yang tinggi untuk membiayai investasinya. Kebutuhan dana yang tinggi dimasa depan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan mengurangi pembayaran dividen. Pertumbuhan perusahaan merupakan hal penting yang mempengaruhi kebijakan dividen

Earning Per Share adalah keuntungan bersih yang diperoleh investor untuk setiap lembar sahamnya. Lubis (2009) menyatakan *earning per share* dari suatu perusahaan dapat dijadikan indikator untuk menilai apakah suatu perusahaan mampu meningkatkan keuntungannya yang berarti juga meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya dengan membagikan dividen. Hal lainnya yang sangat perlu dipertimbangkan sebelum memutuskan besarnya pembayaran dividen kepada pemegang saham adalah *Cash ratio*. Karena semakin kuat *cash ratio* perusahaan maka akan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

Beberapa peneliti telah menguji pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Dividen Payout Ratio* antara lain adalah Tanti dan Yulias (2012), Deitiana (2009), Priono (2006) menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Beberapa peneliti yang telah menguji pengaruh *Cash Ratio* terhadap kebijakan dividen antara lain adalah Wicaksana (2012), Janifairus *et al* (2012), Nadjibah (2008), Andriyani (2008), Priono (2006), Lubis (2009) yang mengatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya dimana penelitian sebelumnya melakukan pengujian pengaruh langsung antara *earning per share*, *cash ratio* dan *asset growth* terhadap *dividen payout ratio*. Dalam penelitian ini lebih difokuskan untuk menguji apakah *asset growth* memoderasi hubungan *earning per share* terhadap *dividen payout ratio* dan apakah *asset growth* memoderasi hubungan *cash ratio* terhadap *dividen payout ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 – 2012.

TEORI DAN HIPOTESIS

Teori keagenan

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan pengelola perusahaan (*agent*) dan kepentingan pemegang saham (*principal*) sering kali bertentangan sehingga bisa menimbulkan konflik diantara keduanya (Jansen dan Mekling 1976 dalam kumar 2007) dengan asumsi individu mempunyai kepentingan untuk dirinya sendiri, maka hal ini akan terjadi jika pengelola perusahaan berusaha mengutamakan kepentingan pribadinya dibanding dengan keinginan pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan (*agent*) dapat mengurangi keuntungan perusahaan yang menyebabkan penerimaan pemegang saham (*principal*) juga menurun.

Teori kebijakan dividen

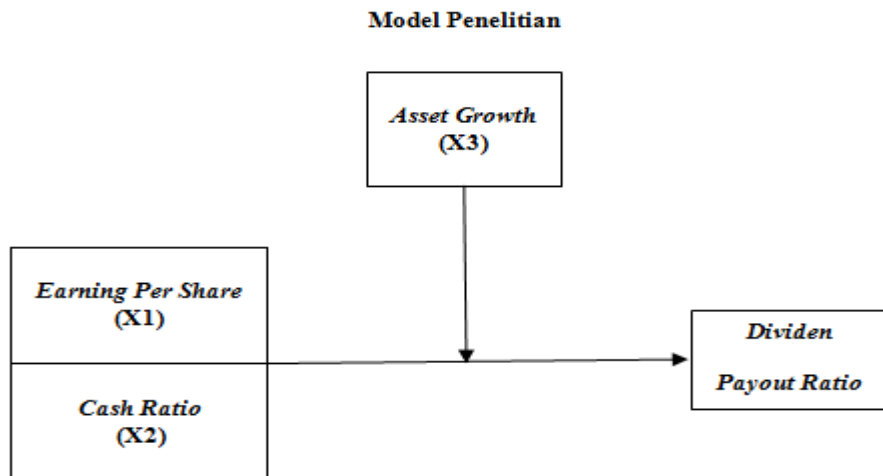
Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham (Stice dan Skousen, Intermediate Accounting 2009). Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan, jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar maka semakin memungkinkan dividen yang dibagikan juga akan semakin besar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Harjito dan Martono (2005) pertimbangan manajerial dalam menentukan kebijakan dividen adalah :

- a. Kebutuhan dana bagi perusahaan
Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru setelah itu sisanya untuk dibayarkann sebagai dividen.
- b. Likuiditas perusahaan
Semakin tinggi jumlah kas yang tersedia maka dikatakan likuiditas perusahaan semakin tinggi, sehingga semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
- c. Kemampuan untuk meminjam
Kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman merupakan suatu fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga semakin tinggi.
- d. Pembatasan dalam perjanjian hutang
Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian hutang sering menambahkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Hal ini dimaksudkan untuk memastikan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.
- e. Pengendalian perusahaan
Penambahan modal perusahaan dengan cara menjual saham tentunya akan memungkinkan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi menjadi pengendali perusahaan karena bukan lagi sebagai pemegang saham mayoritas.

Secara skematis model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut



Adapun hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

- H1 : *Earning per Shares* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.
- H2 : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*
- H3: *Asset growth* memoderasi hubungan antara *earning per share* dengan *dividend payout ratio*.
- H4: *Asset growth* memoderasi hubungan antara *cash ratio* dengan *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode tahun 2009 – 2012 dengan jumlah populasi sebanyak 33 perusahaan. Jumlah sampel yang didapatkan adalah 15 perusahaan yaitu perusahaan yang laporan keuangannya lengkap dan membayar dividen berturut-turut selama periode penelitian.

Adapun operasional Variabel dalam penelitian ini adalah :

1. *Dividen Payout Ratio*

Dividen payout ratio didefinisikan sebagai rasio antara *dividen per share* terhadap *earning per share*. Menurut Weston dan Brigham (1997). Menurut Harjito, A dan Martono (2005) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayar kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas.

Dirumuskan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

2. *Earning per Share*

Menurut Irham Fahmi (2011:138) *Earning Per Share* atau laba per lembar saham merupakan bentuk keuntungan yang didapatkan dari setiap lembar saham biasa yang dimiliki.

Dirumuskan :

$$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jlh Rata2 Saham Biasa Beredar}}$$

3. *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan kemampuan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya. Tingkat *cash ratio* yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Cash ratio* merupakan salah satu variabel penting yang dipertimbangkan manajemen dalam menetapkan deviden.

Dirumuskan :

$$CR = \frac{\text{Cash+ Equivalent}}{\text{Current Liability}}$$

4. *Asset Growth*

Asset growth ini adalah merupakan perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan dari aset total (Hartono, 2008:372). Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan kesempatan investasi yang tinggi yang tentu membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Dana dari eksternal tentu akan menimbulkan biaya transaksi, sehingga manajemen harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen. Jika ada peluang investasi yang menguntungkan manajemen perusahaan akan lebih tertarik menggunakan dana internal untuk membiayai investasi tersebut. Pertumbuhan aset dapat diukur dengan membagi aset tahun sekarang dikurang aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya (Harahap, 2006:310).

Dirumuskan :

$$AG = \frac{T. \text{asset}(t) - T. \text{asset}(t-1)}{\text{Total asset}(t-1)}$$

Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan analisis statistik yaitu :

- a) Menguji pengaruh *Earning per share* terhadap *Dividen payout ratio*

Analisis regresi linier sederhana.

$$Y = \alpha + b_1X_1 + e_i$$

- b) Menguji pengaruh *Cash ratio* terhadap *Dividen payout ratio*

Analisis regresi linier sederhana.

$$Y = \alpha + b_1X_2 + e_i$$

- c) Menguji apakah *asset growth* mampu memoderasi hubungan antara *earning per share* dengan *dividen payout ratio*.

Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_3 + b_3X_1.X_3 + e_i$$

Y = Dividen Payout Ratio

α = Konstanta

b_1 - b_3 = Koefisien regresi

X_1 = Earning per share

X_3 = Asset growth

X_1X_3 = Interaksi antara *Earning per share* dengan *asset growth*

e_i = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

- d) Menguji apakah *asset growth* mampu memoderasi hubungan antara *cash ratio* dengan *dividen payout ratio*.

Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$Y = \alpha + b_1X_2 + b_2X_3 + b_3X_2.X_3 + e_i$$

Y = Dividen Payout Ratio

α = Konstanta

b_1 - b_3 = Koefisien regresi

X_2 = *Cash ratio*

X_3 = *Asset growth*

X_2X_3 = Interaksi antara *Cash ratio* dengan *asset growth*.

e_i = *Error Term*, yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

HASIL PENELITIAN

Uji Normalitas

Salah satu asumsi penting dalam melakukan penelitian dengan regresi adalah bahwa data telah berdistribusi secara normal. Dengan demikian perlu dilakukan Uji Normalitas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen, dependen dan moderasi terdistribusi secara normal atau tidak.

Menurut Ghozali (2006), untuk mengetahui normalitas data dapat dilakukan dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal dari grafik, yaitu jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Pengujian dengan metode grafik kadang bisa menimbulkan perbedaan persepsi diantara pengamat sehingga dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan metode statistik dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov, meskipun dari banyaknya metode uji normalitas tidak dapat dikatakan bahwa salah satu metode lebih baik dibandingkan metode lainnya. Berikut ini adalah tabel hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov :

Tabel 4.2
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	40,2594077
Most Extreme Differences	Absolute	,161
	Positive	,161
	Negative	-,117
Kolmogorov-Smirnov Z		1,250
Asymp. Sig. (2-tailed)		,088

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji tersebut diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikan $> \alpha$ ($0.088 > 0.05$) sehingga dinyatakan bahwa data terdistribusi normal sehingga kita dapat melanjutkan dengan uji asumsi klasik lainnya.

Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan variansi dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Apabila variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka dikatakan sebagai homoskedastisitas. Untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam hal ini dilakukan dengan metode Glejser sebagai berikut :

Tabel 4.3
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	30,311	8,988		3,372	,001
EPS	,001	,001	,160	,909	,367
CR	-,064	,052	-,221	-1,236	,222
AG	,180	,377	,067	,479	,634

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Dengan melihat bahwa nilai sig dan alpha = 0.05, maka dari tabel diatas dapat dilihat bahwa untuk semua variabel independen nilai sig > 0.05, hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Adapun uji autokorelasi ini dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara satu periode t dengan periode sebelumnya (t-1) sehingga uji autokorelasi ini hanya dilakukan terhadap data time series. Karena analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat jadi tidak boleh ada korelasi antara pengamatan dengan data pengamatan sebelumnya. Berikut ini uji statistiks yang digunakan adalah uji autokorelasi dengan Durbin Watson test. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat melalui nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut:

- $d < dL$: terdapat gejala autokorelasi positif
- $d > (4 - dL)$: terdapat gejala autokorelasi negatif
- $dU < d < dl$: pengujian tidak meyakinkan
- $dU < d < dl$: tidak terdapat gejala autokorelasi

Tabel Uji Autokorelasi – Durbin Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,325 ^a	,106	,058	41,32372	1,720

a. Predictors: (Constant), AG, EPS, CR

b. Dependent Variable: DPR (Y)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson adalah 1.720 dengan signifikansi 5% dan jumlah sampel (n) 60 maka dapat diketahui nilai $dU = 1,689$

sehingga $(4-dU) = 4 - 1,689 = 2,331$. Karena nilai Durbin Watson terletak diantara dU dan $(4-dU) = 1,689 < 1,720 < 2,331$ maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan linear antara variabel-variabel independen pada model regresi serta untuk mengetahui apakah ada tingkat kolinearitas yang tinggi diantara variabel-variabel independen. Untuk model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel-variabel independen (tidak terjadi multikolinieritas). Adapun suatu model regresi dapat dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,1 ($Tolerance > 0,1$) dan memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$). Berikut ini adalah tabel hasil uji statistik untuk uji multikolinearitas :

Tabel Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EPS	,557	1,795
	CR	,536	1,867
	AG	,878	1,139

a. Dependent Variable: DPR

Dari tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa untuk semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* kurang dari 1 dan nilai VIF semua variabel bebas lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

Analisa Regresi

Adapun analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis yaitu dengan uji interaksi. Analisis ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh Earning Per Share dan Cash Ratio terhadap Dividen Payout Ratio secara parsial dan untuk mengetahui apakah Asset Growth mampu memoderasi hubungan tersebut. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel Regresion - parsial 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	54,059	6,171		8,760	,000
	EPS	,003	,001	,310	2,487	,016

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Tabel Regresion - Moderator 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	53,962	11,485		4,698	,000
	EPS	,003	,002	,257	1,414	,163
	AG	-,031	,661	-,008	-,048	,962
	Moderat_1	9,330E-5	,000	,099	,534	,596

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Berdasarkan tabel 4.8 maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

a). Analisis regresi linier sederhana

$$Y = 54,056 + 0,003X_i + e_i$$

Pada persamaan tersebut nilai konstan adalah 54,056, ini merupakan nilai *Dividen Payout Ratio* (Y) jika tidak ada pengaruh dari variabel *Earning Per Share* (X1).

b). Model Persamaan *Moderated Regression Analisis* (MRA).

$$Y = 53,962 + 0,003X_i - 0,031X_3 + 0,000X_1.X_3 + e_i$$

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 53,962. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai *dividen payout ratio* (Y) mempunyai nilai sebesar 53,962 jika tidak dipengaruhi oleh *Earning Per Share*, *Asset Growth* dan variabel moderator-1.

Regresi - parsial 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	55,144	8,630		6,390	,000
	CR	,058	,056	,135	1,036	,304

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Regresi – Moderator 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	58,002	14,954		3,879	,000
	CR	,032	,084	,076	,384	,702
	AG	-,232	,778	-,058	-,298	,767
	Moderat_2	,003	,006	,088	,430	,669

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Berdasarkan tabel 4.7 maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut :

a) Analisis regresi linier sederhana.

$$\hat{Y} = 55,144 - 0,058X_2 + e_i$$

Pada persamaan tersebut nilai konstanta adalah 55,144, ini merupakan nilai *dividen payout ratio* (Y) jika tidak ada pengaruh dari variabel *Cash Ratio* (X₂).

b) Model Persamaan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

$$\hat{Y} = 58,002 + 0,032X_2 - 0.232X_3 + 0.003X_2.X_3 + e_i$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 58,002, hal ini mengindikasikan bahwa nilai *dividen payout ratio* (Y) mempunyai nilai sebesar 58,002 jika tidak dipengaruhi oleh *Cash Ratio*, *Asset Growth* dan variabel moderat₂.

Uji t (Uji Signifikansi Parameter Individual)

Adapun tujuan dilakukannya uji statistik t ini adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Kusumadilaga, 2010). Hasil pengolahan melalui SPSS dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Hipotesis 1

Earning Per Share berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel *Earning Per Share* terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat dilihat pada tabel 4.6 dimana tingkat signifikansi sebesar 0,016, angka ini lebih kecil jika dibandingkan dengan *level of significance* 0,05 atau (0,016 < 0,05). Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

2) Hipotesis 2

Cash Ratio berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel *Cash Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* dapat dilihat pada tabel 4.7 dimana tingkat signifikansi sebesar 0,304 lebih besar dari *level of significance* 0,05 atau ($0,304 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

3) Hipotesis 3

Asset Growth memoderasi hubungan antara *Earning Per Share* dengan *Dividen Payout Ratio*.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi *Asset Growth* terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan *Dividen Payout Ratio* dapat dilihat pada tabel 4.6 dimana tingkat signifikansi 0,596 dimana nilai signifikansi ini lebih besar dari dari *level of significance* 0,05 atau ($0,596 > 0,05$), yang berarti bahwa *Asset Growth* tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

4) Hipotesis 4

Asset Growth memoderasi hubungan antara *Cash Ratio* dengan *Dividen Payout Ratio*.

Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi *Asset Growth* terhadap hubungan antara *Earning Per Share* dengan *Dividen Payout Ratio* dapat dilihat pada tabel 4.7 dimana tingkat signifikansi 0,669 dimana nilai signifikansi ini lebih besar dari dari *level of significance* 0,05 atau ($0,669 > 0,05$), yang berarti bahwa *Asset Growth* tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Implikasi Penelitian

Variabel yang terbukti mendukung teori yang ada dalam penelitian ini adalah hubungan antara *Earning Per Share* dengan *Dividen Payout Ratio*. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini mungkin BISA disebabkan oleh perbedaan periode penelitian dan perbedaan jenis perusahaan yang menjadi objek penelitian. Hal lainnya adalah bahwa perusahaan-perusahaan tersebut adalah perusahaan-perusahaan go publik dengan kemampuan menghasilkan laba yang cukup baik yang ditunjukkan dari konsistensinya dalam melakukan pembayaran dividen, sehingga lebih mudah untuk mendapatkan fasilitas pendanaan dari perbankan. Hal ini sejalan dengan (Harjito dan Martono, 2005) yang menyatakan bahwa jika perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, ini fleksibilitas keuangannya yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tidak terganggu.

Dalam penelitian ini *Asset Growth* tidak memoderasi pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Dividen Payout Ratio*, dan *Asset Growth* juga tidak memoderasi

pengaruh *Cash Ratio* dengan *Dividen Payout Ratio* hal ini mungkin disebabkan oleh kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana pinjaman untuk kebutuhan investasinya sehingga *Asset Growth* yang tinggi tidak mempengaruhi kemampuan dalam melakukan pembayaran dividen.

KESIMPULAN

Earning Per Share berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* merupakan salah satu faktor utama yang perlu dipertimbangkan oleh investor untuk memprediksi dividen yang akan dibayarkan. *Cash Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Ini menunjukkan bahwa *Cash Ratio* bukan merupakan faktor utama yang menjadi pertimbangan dalam memprediksi *Dividen Payout Ratio*. Karena dari hasil penelitian ini *Cash Ratio* tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen. *Asset Growth* tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Dividen Payout Ratio*. Ini menunjukkan bahwa pada saat *Earning Per Share* tinggi dan dengan *Asset Growth* yang juga tinggi tidak akan mampu menciptakan *Dividen Payout Ratio* yang lebih tinggi. Demikian juga sebaliknya pada saat *Earning Per Share* rendah dan dengan *Asset Growth* yang juga rendah tidak akan mampu menciptakan *Dividen Payout Ratio* yang lebih rendah lagi. *Asset Growth* tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*. Ini menunjukkan bahwa pada saat *Cash Ratio* tinggi dan dengan *Asset Growth* yang juga tinggi tidak akan mampu menciptakan *Dividen Payout Ratio* yang lebih tinggi. Demikian juga sebaliknya pada saat *Cash Ratio* rendah dan dengan *Asset Growth* yang juga rendah tidak akan mampu menciptakan *Dividen Payout Ratio* yang lebih rendah lagi.

Untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel bebas dengan variabel yang diduga lebih kuat pengaruhnya terhadap *Dividen Payout Ratio* seperti kepemilikan manajerial, pembayaran dividen sebelumnya, usia perusahaan, *return on aset* maupun pengaruh faktor-faktor ekonomi makro. Untuk variabel moderator bisa diganti dengan variabel lain yang diduga bisa memoderasi hubungan variabel bebas dengan *Dividen Payout Ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Haddad, Waseem, Salleh Al-Sorqan, Sukairi – Musa, dan Mahmood - Nur. 2011. “ The Effect of Dividend Policy Stability on the Performance of Banking Sector Listed on Amman Stock Exchange”. *International Journal of Humanities and Social Science*. Vol. 1 No. 5; May 2011.

- Anil,K and Kapoor,S. 2008. "Determinant of Dividen d Payout Ratio-A Study of IndianInformation Technology Sector". *International Research Journal of Finance and Economics*.p.63-71.
- Appanan, Santhi dan Lee Wei Sim. 2011. "A Study on Leading Determinants of Dividend Policy in Malaysia Listed Companies for Food Industry Under Consumer Product Sector". *2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011) Proceeding*.
- Baker, H. Kent, 2009, *Dividends and Dividend Policy*, John Wiley & Sons, Inc.: Amerika Serikat
- Fira Puspita. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Tesis Dipublikasikan. Jurusan Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam, " *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*". Edisi ke 4. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang, 2006.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyani dan Lely Fera Triani. 2009. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jurnal Organisasi dan Manajemen. Vol. 5, No. 2, Hal: 49-54.
- Janifarius at,al, dalam penelitiannya "Pengaruh *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Assets Growth, dan Cash Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio*" Studi pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010.
- Kadir, A. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Vol. 11 No. 1* , 10-20.
- Kusumajaya, D.K. Oka.2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhn Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nili Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Lubis, Yeti Meliany. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Tesis S2. Universitas Sumatera Utara. Medan
- Mariah, Meythi dan Riki Martusa. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel Moderating pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 (Perioda 2008-2010), Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB).
- Nadjibah (2008) "Analisis Pengaruh Asset Growth Size, Cash Ratio dan Return on Asset terhadap Dividen Payout Ratio" pada perusahaan Asuransi yang terdaftar di BEI Periode tahun 2000-2006. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Okpara, Godwin Chigozie. 2010. "A Diagnosis of the Determinant of Dividend Payout Policy in Nigeria: A Factor Analytical Approach". *American Journal of Scientific Research*, ISSN 1450-223X Issue 8(2010), pp.57-67.
- Rini Dwiyani Hadiwidjaja. 2007. Analisis Factor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia . Tesis dipublikasikan. Jurusan Manajemen. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rumengan, Jemmy " *Metodologi Penelitian* " Ciptapustaka Media Printis, Bandung, 2013.

- Sartono, Agus. 2010. manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi". Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sumani. 2011. *Analisis Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Debt To Total Assets dan Earning Per Share Terhadap Cash Dividend Pada Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Aplikasi Manajemen. Jember. Vol. 10, No. 1, ISSN :1693-5241, Hal 60-70.
- Sumiadji. 2011. "Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3. No. 2.
- Tanti, Ida Yulias. 2012. Pengaruh Likuiditas, *DER*, *Profitabilitas*, dan *EPS* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 Periode 2008-2010. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 2, No. 2, Hal: 113-128
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. *Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.